

证券研究报告 / 宏观数据

## 金融数据如期回落，货币政策仍将宽松—— —4月金融数据点评

### 报告摘要：

4月份社融增量录得1.36万亿元，如市场预期回落，但降幅超过预期。一季度名义GDP增速为7.37%，而社融存量增速达到10.69%，偏离货币政策“国内生产总值名义增速相匹配”的目标，所以4月份社融增速回落为合理回归。分项来看，人民币贷款同比少增2254亿元，是拖累社融增量的最大因素；非标融资在3月份短暂回升后再度大幅收缩；4月利率有明显抬升，企业发债受阻；地方政府发债依旧放量。整体来看，在一季度天量社融之后，二季度社融增速回落为必然趋势。4月份社融的下降并不意味着货币政策转向紧缩，是货币政策“松紧适度”指导思想下的正常调整。

4月新增人民币贷款为1.02万亿，低于市场预期的1.2万亿，同比少增1615亿元。一季度新增信贷较去年同期大幅增加，其中可能有商业银行为了完成对中小企业的放贷指标而进行的冲量，故4月份下降亦属意料之中。结构上看，住户部门贷款增加5258亿元，主要增量来自于中长期贷款，预示商品房销售仍有支撑。企业中长期贷款增量较低，反映出企业融资意愿不高，投资意愿低迷，整体经济企稳仍有待验证。

4月份M2同比增速回落0.1个百分点至8.5%，符合市场预期，比上年同期高0.2个百分点。M1同比增长2.9%，较上月低1.7个百分点，M1增速下降主要由于企业存款大幅下降，由于4月份是缴税大月，企业存款降低符合季节性变化；但在减税落地的背景下，存款降幅仍然过大，可能由于经济下行的背景下，企业贷款较低的原因。4月份财政存款增加5347亿元，主要由于企业4月集中缴税，属于正常季节性变化。但增量较去年同期较低，反映出减税以及财政支出增加的影响。

4月份社融、信贷、货币供应量增速均有所下降，为一季度宽货币的回调。但我们认为货币政策并未转向，未来仍将保持宽松的主基调。首先，经济企稳有待确认，逆周期调节仍需发力。其次，通胀上行幅度低于预期，货币政策仍存在调节空间。此外，近日中美谈判发生异变，市场恐慌情绪蔓延，资金面需要呵护。故而货币政策不会转向紧缩，仍会保持相对宽松。降准等“量”的工具可能会被使用，但短期内降息的概率很小。货币政策将更注重结构性疏导而非大水漫灌。



### 相关报告

《社融大超市场预期，短期降准必要性下降——3月金融数据点评》(20190413)

《大放水预期修正，但整体仍将宽松——2月金融数据点评》(20190310)

《金融现驻底态势，政策有望持续放松，经济的滞后企稳可期——1月金融数据点评》(20190216)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 社融回落，非标收缩 .....	3
3. 居民长期贷款增加，企业贷款意愿仍低 .....	4
4. 货币供应增速回落，企业存款明显减少 .....	5
5. 贸易摩擦风险犹存，货币政策仍将宽松 .....	6

图 1: 社融如期回落 .....	3
图 2: 社融存量同比下降 .....	3
图 3: 各项融资额与去年比较 .....	4
图 4: 非标融资再度收缩 .....	4
图 5: 新增人民币贷款如期回落 .....	4
图 6: 居民中长期贷款增长明显 .....	5
图 7: 企业融资意愿仍低 .....	5
图 8: 货币供应量增速下降 .....	5
图 9: 企业存款增量转负 .....	5
图 10: 财政存款季节性回升 .....	6

## 1. 主要数据

中国 4 月社会融资规模增量 1.36 万亿元，市场预期 1.65 万亿元，前值 2.86 万亿元。

中国 4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，市场预期 1.20 万亿元，前值 1.69 万亿元。

中国 4 月末广义货币(M2)同比增长 8.5%，预期 8.5%，前值 8.6%。

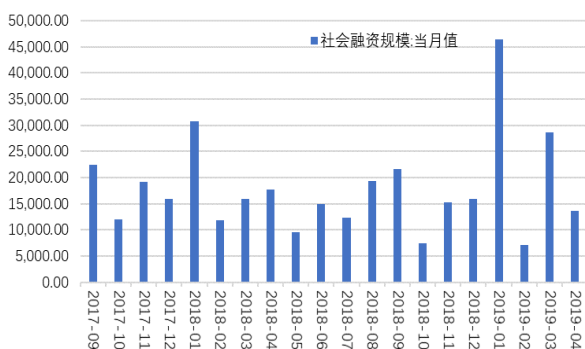
中国 4 月狭义货币(M1)同比增长 2.9%，预期 4.3%，前值 4.6%。

中国 4 月流通中货币(M0)同比增长 3.5%，预期 3.0%，前值 3.1%。

## 2. 社融回落，非标收缩

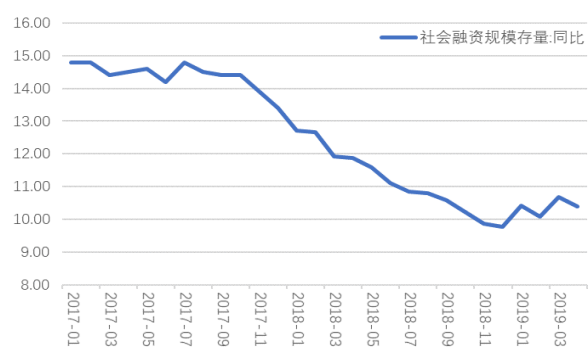
4 月份社融增量录得 1.36 万亿元，如市场预期回落，但降幅超过预期。比上年同期少 4080 亿元。社融存量同比增速下降 0.29 个百分点至 10.4%，但仍高于去年全年 9.78% 的增速。一季度名义 GDP 增速为 7.37%，而社融存量增速达到 10.69%，偏离货币政策“国内生产总值名义增速相匹配”的目标，所以 4 月份社融增速回落为合理回归。

图 1: 社融如期回落



数据来源: 东北证券, Wind

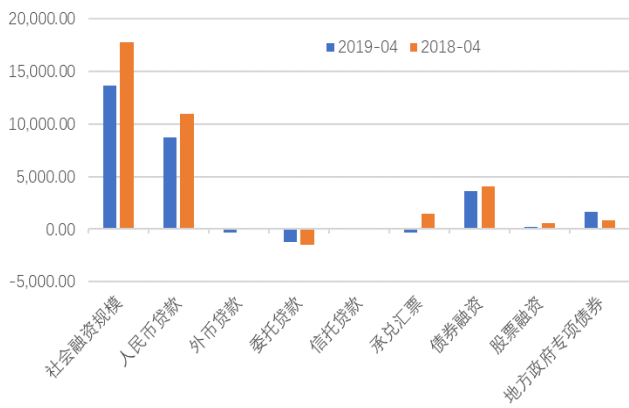
图 2: 社融存量同比下降



数据来源: 东北证券, Wind

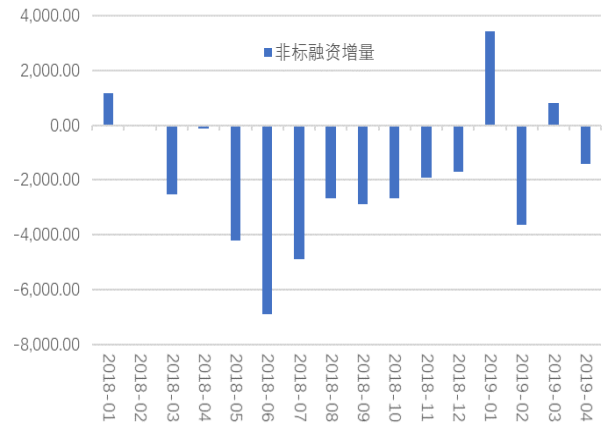
分项来看，人民币贷款增加 8733 亿元，同比少增 2254 亿元，是拖累社融增量的最大因素；外币贷款折合人民币减少 330 亿元，同比多减 304 亿元。非标融资在 3 月份短暂回升后再度大幅收缩，委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票三项非标融资合计减少 1427 亿元，同比多减 1305 亿元。其中，委托贷款减少 1199 亿元，同比少减 282 亿元；信托贷款增加 129 亿元，同比多增 230 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 357 亿元，同比多减 1811 亿元。4 月利率有明显抬升，企业发债受阻，导致企业债券净融资同比减少 391 亿元至 3574 亿元。地方政府发债依旧放量，专项债券净融资 1679 亿元，同比多 871 亿元；非金融企业境内股票融资 262 亿元，同比少 271 亿元。

图 3: 各项融资额与去年比较



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 非标融资再度收缩



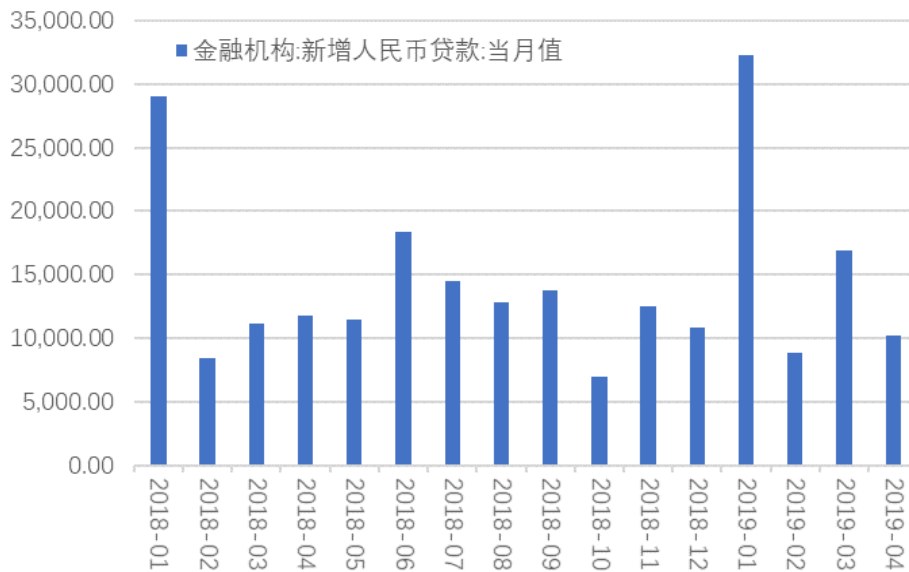
数据来源: 东北证券, Wind

整体来看, 在一季度天量社融之后, 二季度社融增量回落为必然趋势。4 月份社融的下降并不意味着货币政策转向紧缩, 是货币政策“松紧适度”指导思想下的正常调整。

### 3. 居民长期贷款增加, 企业贷款意愿仍低

4 月新增人民币贷款为 1.02 万亿, 低于市场预期的 1.2 万亿, 同比少增 1615 亿元。一季度新增信贷较去年同期大幅增加, 其中可能有商业银行为完成对中小企业的放贷指标而进行的冲量, 故 4 月份下降亦属意料之中。

图 5: 新增人民币贷款如期回落

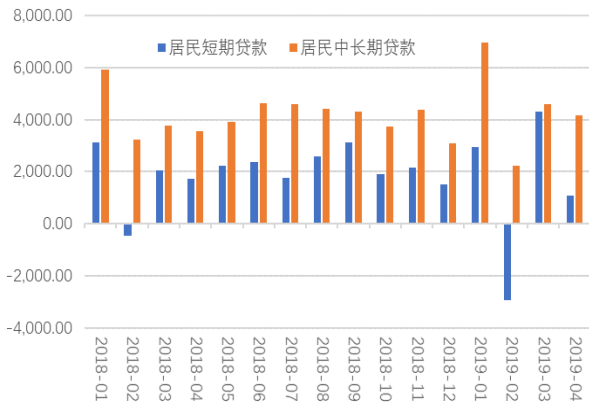


数据来源: 东北证券, Wind

结构上看, 住户部门贷款增加 5258 亿元, 与去年同期基本持平。其中, 短期贷款增加 1093 亿元, 同比少增 648 亿元; 中长期贷款增加 4165 亿元, 同比多增 622 亿

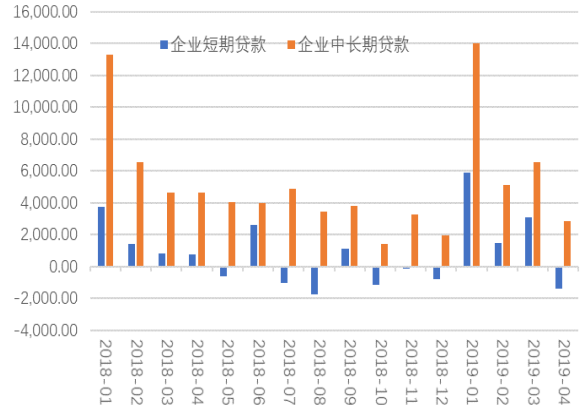
元。居民中长期贷款多用于购房，4月份居民中长期贷款的放量增长预示商品房销售仍有支撑。非金融企业及机关团体贷款增加3471亿元，其中，短期贷款减少1417亿元，同比多减2154亿元；中长期贷款增加2823亿元，同比少增1845亿元。企业中长期贷款增量较低，反映出企业融资意愿不高，投资意愿低迷，整体经济企稳仍有待验证。票据融资增加1874亿元，同比多增1851亿元，票据冲量明显。非银行业金融机构贷款增加1417亿元。

图 6: 居民中长期贷款增长明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 企业融资意愿仍低

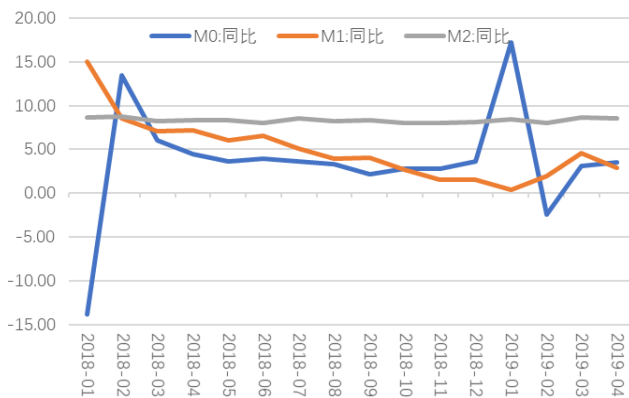


数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 货币供应增速回落, 企业存款明显减少

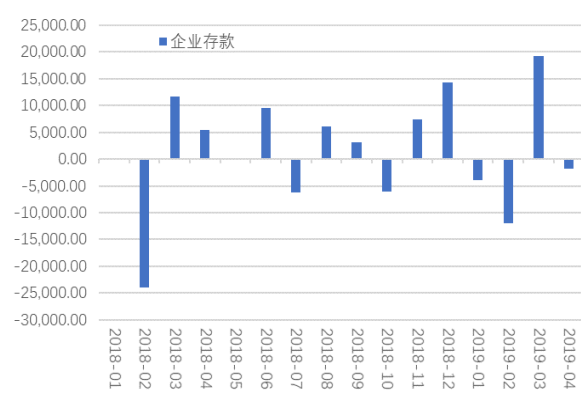
4月份M2同比增速回落0.1个百分点至8.5%，符合市场预期，比上年同期高0.2个百分点。M1同比增长2.9%，较上月低1.7个百分点，M1增速下降主要由于企业存款大幅下降，由于4月份是缴税大月，企业存款降低符合季节性变化；但在减税落地的背景下，存款降幅仍然过大，可能由于经济下行的背景下，企业贷款较低的缘故。

图 8: 货币供应量增速下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 企业存款增量转负

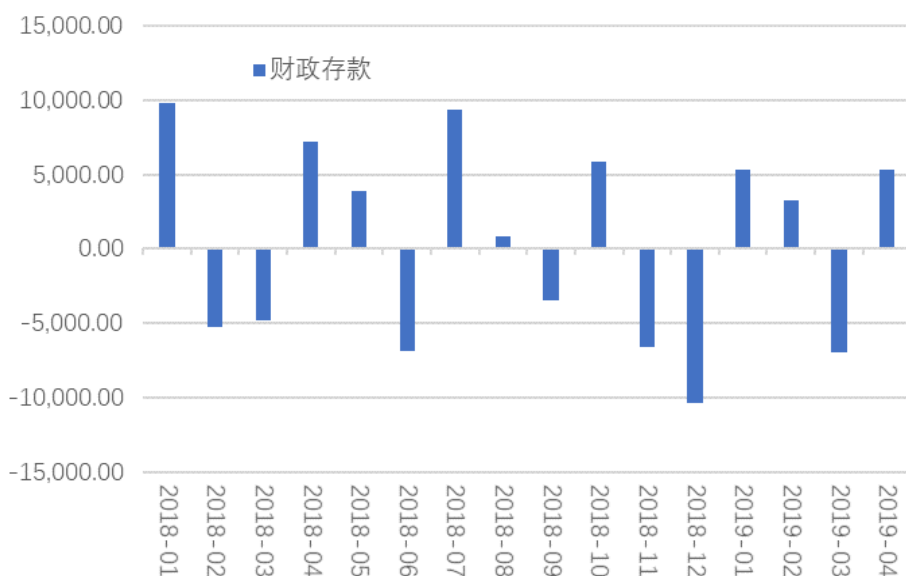


数据来源: 东北证券, Wind

4月份财政存款增加5347亿元，主要由于企业4月集中缴税，属于正常季节性变化。

但增量较去年同期较低，反映出减税以及财政支出增加的影响。

图 10: 财政存款季节性回升



数据来源：东北证券，Wind

## 5. 贸易摩擦风险犹存，货币政策仍将宽松

4 月份社融、信贷、货币供应量增速均有所下降，为一季度宽货币的回调。但我们认为货币政策并未转向，未来仍将保持宽松的主基调。

首先，经济企稳有待确认，逆周期调节仍需发力。虽然一季度经济数据好于预期，但整体经济仍处下行通道。4 月份 PMI 回落至荣枯线附近，出口增速大幅下降，社融及信贷不及预期；各种迹象表明目前经济尚未确认底部，政策仍需发挥逆周期调节的作用，需要货币政策相对宽松。

其次，通胀上行幅度低于预期，货币政策仍存在调节空间。3 月份 CPI 同比 2.3%，4 月份 CPI 同比 2.5%，均低于市场预期。根据我们的测算，CPI 年中高点不会突破 2%。PPI 即将下行并有可能转负，整体通胀的压力比此前市场预期相比更低，所以

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_12627](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12627)

